

Akt. Kurs (12.06.12, 10:01, Xetra): 9,58 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **10,50 (10,50) EUR**

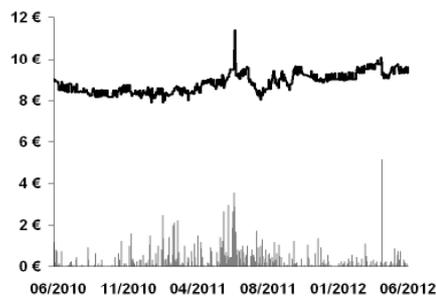
Branche: Konsum (Friseurkette)
Land: Deutschland
ISIN: DE0006610314
Reuters: EHXG.DE
Bloomberg: EHX:GR

Kurzbeschreibung

Die Essanelle Hair Group AG ist mit rund 700 Salons nach eigenen Angaben das größte Friseurunternehmen Deutschlands.

Anlagekriterien

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	11,51 €	8,03 €
Aktueller Kurs:	9,58 €	
Aktienzahl ges.:	4.595.044	
Streubesitz:	10,2%	
Marktkapitalis.:	44,0 Mio. €	



Weitere Fortschritte auf der Ergebnisseite

Die Essanelle Hair Group erzielte im ersten Quartal 2012 mit 30,8 Mio. Euro ein Umsatzvolumen nahezu auf Vorjahresniveau (30,9 Mio. Euro). Bereinigt um die verkauften Salons des Konzeptes TOP TEN, die im Vorjahreszeitraum noch 1,2 Mio. Euro zum Umsatz beitrugen, errechnet sich ein Wachstum von 3,7 Prozent. Die Zahl der Salons ist im ersten Quartal um netto 2 Standorte auf 688 gestiegen. Dabei standen sieben Schließungen neun Neueröffnungen entgegen. Zu beachten ist hierbei, dass neue Salons erst mit Zeitversatz voll ausgelastet sind und entsprechende Umsätze und Ergebnisse abliefern.

Das Vorsteuerergebnis erhöhte sich deutlich von 0,6 auf 1,0 Mio. Euro. Ausschlaggebend für die positive Entwicklung war die Reduzierung des Personalaufwandes um 3,6 Prozent auf 17,3 Mio. Euro, der die größte Kostenposition darstellt. Darüber hinaus sind auch die Mietkosten um 1,6 Prozent auf 6,2 Mio. Euro überproportional zum Umsatzrückgang gesunken. Kostensteigerungen von 8,8 Prozent auf 2,6 Mio. Euro im Materialaufwand fallen insgesamt nicht sonderlich ins Gewicht, da deren Anteil an den Gesamtkosten überschaubar ist.

Kennzahlen

	2009	2010	2011	2012e
Umsatz	128	127	127	127
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	5,9	5,4	6,7	6,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	3,2	3,4	3,8	3,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,71	0,75	0,84	0,82
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,50	0,50	0,50	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	13,6	12,8	11,4	11,7
Div.rendite	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Wir werten die Zahlen des ersten Quartals und vor allem die Ergebnisentwicklung sehr positiv. Zu berücksichtigen ist jedoch, dass es für das Erreichen der Gesamtjahresziele stets maßgeblich auf das vierte Quartal ankommt, da dort der Großteil des Jahresergebnisses erwirtschaftet wird.

Unveränderte Wachstumstreiber „HairExpress“ und „Super Cut“

Gegenüber der Vorjahresperiode ist die Salonanzahl um 17 Shops auf 688 gesunken. Dabei sind 31 Salons auf die veräußerten TOP TEN-Standorte zurückzuführen. Auch bei der Kernmarke des Unternehmens „essanelle Ihr Friseur“, die hauptsächlich in Kauf- und Warenhäusern beheimatet ist, wurden weitere 7 Salons auf insgesamt noch 285 im Jahresvergleich geschlossen.

Dagegen gab es 17 Neueröffnungen bei „HairExpress“, insgesamt jetzt 262, und drei neue Standorte bei „Super Cut“, die nun 108 Salons umfassen. Die reinen Verkaufshops unter der Marke „Beauty Hair Shop“ sind um einen Salon auf 33 gestiegen.

Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 21

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

a.langhorst@gsc-research.de

Ausblick trotz sehr gutem Jahresstart nur bestätigt

Mit Blick auf das Gesamtjahr ist das Management vorsichtig optimistisch, auch wenn die ersten drei Monate angabegemäß sehr gut verlaufen sind und über den unternehmenseigenen Erwartungen lagen. Positiv haben neben den reduzierten Kostenpositionen das frühe Ostergeschäft sowie die in der Vergangenheit vollzogene Trennung von ertragsschwachen Standorten gewirkt.

In absoluten Zahlen dürften die im Jahresverlauf 2011 neu hinzugekommenen Salons und die unverändert für 2012 geplanten 30 Neueröffnungen den Umsatzwegfall von TOP TEN nicht vollständig ausgleichen können, so dass der Vorstand in Summe mit einem reduzierten Konzernumsatz von 1 bis 2 Prozent rechnet. Bereinigt um die veräußerten TOP TEN-Salons, die 2011 noch 3,6 Mio. Euro Umsatz beitrugen, errechnet sich auf dieser Grundlage ein Erlöswachstum um 1 bis 2 Prozent.

Auf der Ergebnisseite erwartet das Management unverändert ein Vorsteuerergebnis zwischen 5,5 und 6,0 Mio. Euro. Der Vorstand bestätigt jedoch unsere Einschätzung, dass bei einem anhaltend stabilen gesamtwirtschaftlichen Umfeld in Deutschland aufgrund der sehr guten Entwicklung in den ersten drei Monaten eine solide Basis gelegt wurde, um die genannten Ziele für 2012 mindestens zu erreichen.

Wir können uns daher vorstellen, dass die Gesellschaft bei einem fortgesetzten Trend im zweiten und dritten Quartal durchaus im Jahresverlauf die eigene Prognose nach oben korrigieren könnte. Aufgrund der Tatsache, dass für die Zielerreichung die letzten drei Kalendermonate entscheiden sind, halten wir zunächst an unseren bisherigen Planzahlen fest.

Bewertung und Fazit

Die vorgelegten Zahlen konnten insgesamt überzeugen, auch wenn das erste Quartal in seiner Bedeutung für das Gesamtjahr nicht überbewertet werden darf. Es zeigt aber, dass die eingeschlagene Strategie Früchte trägt und in den Folgeperioden zu steigenden Ergebnissen führen sollte. Wir bestätigen vor dem Hintergrund der langfristigen Perspektiven und der überdurchschnittlichen Dividendenrendite von über 5 Prozent unser Kursziel mit 10,50 Euro.

Unverändert sollte der Anleger bei seiner Investmententscheidung beachten, dass das Umsatzvolumen an der Börse aufgrund des geringen Streubesitzes von lediglich rund 10 Prozent, entsprechend einer Free-float-Marktkapitalisierung von nur 4 Mio. Euro, sehr gering ist. Orders sollten daher ausschließlich streng limitiert aufgegeben werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Essanelle Hair Group										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2009		2010		2011		2012e		2013e	
Umsatzerlöse	128,0	100%	127,2	100%	127,2	100%	126,5	100%	129,5	100%
Veränderung zum Vorjahr	-0,9%		-0,6%		0,0%		-0,6%		1,8%	
Materialaufwand	10,5	8,2%	9,8	7,7%	10,0	7,9%	10,0	7,9%	10,2	7,9%
Veränderung zum Vorjahr	-1,9%		-6,7%		2,1%		2,0%		2,3%	
Personalaufwand	70,8	55,3%	71,7	56,4%	71,1	55,9%	70,8	56,0%	72,4	55,9%
Veränderung zum Vorjahr	0,7%		1,3%		-0,9%		-1,2%		1,9%	
Mieten und Mietnebenkosten	25,0	19,5%	25,4	20,0%	25,5	20,0%	25,3	20,0%	25,9	20,0%
Veränderung zum Vorjahr	3,7%		1,7%		0,2%		-0,5%		1,6%	
Sonstiges Ergebnis	-10,4	-8,1%	-9,5	-7,5%	-8,9	-7,0%	-9,1	-7,2%	-9,2	-7,1%
Veränderung zum Vorjahr	13,3%		8,3%		6,9%		4,5%		-3,5%	
EBITDA	11,3	8,8%	10,8	8,5%	11,8	9,3%	11,3	8,9%	11,8	9,1%
Veränderung zum Vorjahr	-6,6%		-4,7%		9,4%		4,6%		0,1%	
Abschreibungen	5,4	4,2%	5,4	4,2%	5,0	4,0%	5,0	4,0%	5,0	3,9%
Veränderung zum Vorjahr	5,1%		-0,9%		-5,8%		-6,5%		-0,8%	
EBIT	5,9	4,6%	5,4	4,3%	6,7	5,3%	6,3	4,9%	6,8	5,2%
Veränderung zum Vorjahr	-15,2%		-8,2%		24,4%		15,6%		0,7%	
Finanzergebnis	-0,4	-0,3%	-0,3	-0,3%	-0,3	-0,3%	-0,3	-0,2%	-0,3	-0,2%
Ergebnis vor Steuern	5,5	4,3%	5,1	4,0%	6,4	5,0%	6,0	4,7%	6,5	5,0%
Steuerquote	41,8%		33,5%		40,8%		38,0%		38,0%	
Ertragssteuern	2,3	1,8%	1,7	1,3%	2,6	2,1%	2,3	1,8%	2,5	1,9%
Jahresüberschuss	3,2	2,5%	3,4	2,7%	3,8	3,0%	3,7	2,9%	4,0	3,1%
Veränderung zum Vorjahr	-11,8%		5,5%		12,3%		9,4%		6,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	3,2	2,5%	3,4	2,7%	3,8	3,0%	3,7	2,9%	4,0	3,1%
Veränderung zum Vorjahr	-11,8%		5,5%		12,3%		9,4%		6,0%	
Anzahl der Aktien	4,533		4,522		4,522		4,522		4,522	
Gewinn je Aktie	0,71		0,75		0,84		0,82		0,89	

Aktionärsstruktur

Saxonia Holding GmbH (Klier)	89,77%
Streubesitz	10,23%

Termine

21. Juni 2012	Hauptversammlung
August 2012	Bericht Quartal II 2012
13. November 2012	Bericht Quartal III 2012
13. November 2012	Eigenkapitalforum in Frankfurt

Kontaktadresse

Essanelle Hair Group AG
Himmelgeister Straße 103 - 105
D-40225 Düsseldorf

Internet: www.essanelle-hair-group.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Michael Müller (Haubrok Investor Relations)

Tel.: +49 (0) 2156 / 4965-195
Fax: +49 (0) 89 / 210 27 - 598
Email: investor@essanelle-hair-group.com

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
19.04.2012	9,23 €	Kaufen	10,50 €
21.12.2011	9,24 €	Kaufen	10,50 €
19.08.2001	8,45 €	Kaufen	9,50 €
07.07.2011	9,30 €	Halten	9,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2012):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,1%	61,9%
Halten	45,9%	38,1%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Essanelle Hair Group AG	1

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.